

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕХАНИЗМА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ ПРОЕКТОВ

Одной из важнейших задач российской экономики является обеспечение быстрого экономического развития страны, в том числе, с помощью превращения финансового рынка и банковского сектора в движущие факторы социально-экономического развития и стимулирования трансформации сбережений в инвестиции. Финансовый рынок России, на современном этапе развития, испытывает трудности, связанные с недостатком ликвидности и проблемы с механизмами функционирования процессов, происходящих на нем, а значит возникающие проблемы необходимо решать и решать при помощи новых методов и финансовых технологий.

Процесс секьюритизации рассматривают в двух направлениях: секьюритизация – это способ заемного финансирования не с помощью банковского кредита, а с помощью эмиссии ценных бумаг; секьюритизация активов – это способ, позволяющий рефинансировать неликвидные активы и будущие доходы путем эмиссии ценных бумаг. То есть, под секьюритизацией понимают сделки, при которых нерыночные активы, такие как дебиторская задолженность, будущие доходы, задолженность по займам на строительство жилья, трансформируются в рыночные, такие как, например, ипотечные ценные бумаги.

Сделки по секьюритизации включают передачу большого количества несущественных по объему денежных требований и их дальнейшее объединение, которое образует уже значительную финансовую величину.

Общая схема секьюритизации активов представлена на рисунке 1 и выглядит следующим образом:

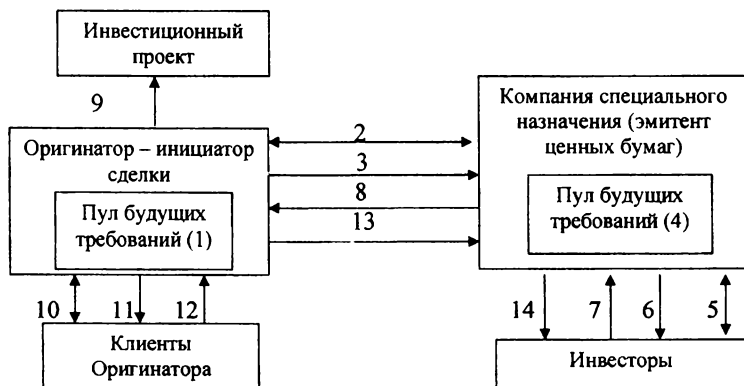


Рис. 1. Общая схема механизма секьюритизации

1 – формирование пула будущих требований originатора; 2 – заключение договора продажи (уступки) пула будущих требований; 3 – продажа (уступка) originатором пула будущих требований компании специального назначения; 4 – оформление пула будущих требований компанией специального назначения; 5 – заключение договора подписки на ценные бумаги; 6 – размещение ценных бумаг среди инвесторов; 7 – оплата компании специального назначения за приобретенные ценные бумаги; 8 – уплата покупной цены за пул будущих требований originатору; 9 – инвестирование полученных в результате секьюритизации денежных средств; 10 – заключение договора с клиентами originатора; 11 – оказание originатором в будущем каких-либо услуг или реализация продукции клиентам; 12 – будущий денежный поток от оказания услуг или реализации продукции клиентам; 13 – передача originатором будущего денежного потока от клиентов компании специального назначения; 14 – передача компанией специального назначения будущего денежного потока от клиентов originатора инвесторам-держателям ценных бумаг в качестве процентных и капитальных платежей.

В схеме присутствует некоторый инициатор сделки (originатор), в нашем случае это будет банк, занимающийся ипотечным кредитованием, которому требуются дополнительные ресурсы для вложений в эффективные проекты, но на него действует ряд ограничений: он не может привлечь крупную сумму кредита из-за возможности потери финансовой устойчивости; дополнительная эмиссия акций невозможна из-за потери контроля над собственностью. В данной ситуации одним из возможных вариантов решения проблемы является секьюритизация будущих денежных доходов, которые банк получит от оплаты клиентами ипотечных платежей.

Банк (originатор) обособляет будущие денежные потоки от остальных денежных потоков, тем самым формируя пул будущих денежных требований. Далее банк продает (уступает) будущие денежные требования компании специального назначения (в зарубежной практике их называют «специальное юридическое лицо» или Special Purpose Vehicle – SPV, в России они получили название – «ипотечный агент» или «специализированное финансовое общество»). Цель данной компании – выпуск ценных бумаг, обеспеченных пулом будущих требований банка от клиентов и размещение их на фондовом рынке среди инвесторов. Приобретая ценные бумаги, инвесторы оплачивают покупную цену компании специального назначения которая, далее, перечисляет полученные от инвесторов денежные средства банку в счет оплаты за проданный (уступленный) пул будущих требований. Затем банк вкладывает полученные деньги в инвестиционные проекты и получает дополнительную прибыль.

Клиенты банка, ипотечные платежи которых были обособлены в пул, перечисляют их банку. Затем банк перечисляет полученные средства компании специального назначения, которая выплачивает их в качестве суммы основного долга и процентов по нему инвесторам, купившим ценные бумаги. В результате сделки секьюритизации активов банк сумел привлечь средства и выгодно использовать их, инвесторы вложили временно свободные денежные средства и

получили доход, экономика страны получила дополнительную пользу в виде вновь созданной добавленной стоимости от инвестиций.

Данная схема финансирования с использованием механизмов секьюритизации применима не только к участникам ипотечных сделок, но и к любым инвестиционным проектам, где присутствуют будущие аннуитетные платежи которые возможно обособить от остальных денежных потоков инвестиционного проекта.

В качестве вывода констатируем положительные стороны сделки секьюритизации активов для основных участников:

Для банка:

- привлечение финансирования в форме покупной цены, уплачиваемой компанией специального назначения при продаже и передаче участвующих в секьюритизации активов;
- ограничение кредитного риска на активы;
- повышение эффективности баланса;
- получение доступа к различным источникам финансирования. Секьюритизация позволяет originаторам инвестиционных проектов диверсифицировать источники финансирования, не ограничиваясь традиционными, и получать доступ к фондовому рынку без выпуска собственных ценных бумаг;
- снижение стоимости финансирования. Средневзвешенные затраты на секьюритизацию обычно ниже, чем затраты на финансирование традиционными способами.

Для инвестора:

- возможность инвестирования в активы, характеризующиеся различными видами риска и доходностью;
- ценные бумаги, обеспеченные активами, обычно менее волатильны по сравнению с корпоративными облигациями;
- ценные бумаги, обеспеченные активами, имеют более высокую премию, чем государственные, банковские и корпоративные облигации, имеющие сопоставимый рейтинг;
- ценные бумаги, обеспеченные активами, обычно не подвержены риску единичных событий или снижению рейтинга у единичного заемщика.

Секьюритизация активов делится на две группы: на секьюритизацию уже существующих требований и на секьюритизацию будущих требований (рис. 2).



Рис. 2. Виды секьюритизации активов

Особенность первой группы состоит в том, что требования originатора (кредитора) к своим клиентам (должникам) уже существуют в силу их оформления соответствующими документами (договорами) поэтому размер этих требований можно точно рассчитать.

Особенность второй группы в том, что будущие требования originатора могут исходить из договоров, как уже заключенных, по которым невозможно в настоящее время определить суммы будущих денежных платежей, так и тех, которые заключат в будущем.

В связи с тем, что секьюритизация является достаточно гибким процессом, возможность структурирования схемы секьюритизации под потребности ее инициаторов чрезвычайно важна. В зависимости от формы осуществления выделяют классическую и синтетическую секьюритизации. Под классической понимают секьюритизацию при которой инициатор сделки (originator) передает пул активов (прав требований) компании специального назначения (SPV) которая выпускает ценные бумаги обеспеченные этим пулом. При синтетической секьюритизации эмитентом ценных бумаг, обеспеченных пулом активов, является сам инициатор сделки (originator), а исполнение обязанностей перед инвесторами ставится в зависимость от исполнения требований по пулу активов. Синтетическая секьюритизация может воспроизводить свойства секьюритизации в части передачи экономических рисков, но при этом без передачи активов с баланса originатора. Классическая секьюритизация является внебалансовым механизмом финансирования, тогда как синтетическая секьюритизация – балансовый способ финансирования. Если передача пула финансовых активов может рассматриваться в качестве продажи, тогда originator может убрать их с баланса. Для компании это улучшает коэффициент соотношения задолженности и капитала, для финансовых институтов, особенно банков, это освобождает капитал на покрытие рисков. С другой стороны, синтетическая секьюритизация

не позволяет оригинатору снять активы с баланса. С этой точки зрения синтетическая секьюритизация не улучшает коэффициент соотношения задолженности и капитала. В случае если компаниям не разрешено уступать свои активы, или они не могут позволить себе классическую секьюритизацию, или просто хотят получить новых инвесторов – тогда используется синтетическая секьюритизация для финансирования и хеджирования кредитного риска. При классической секьюритизации всегда создается специальное юридическое лицо (SPV), но это не обязательно наблюдается в синтетической секьюритизации. Для того чтобы создать продажу, необходим контрагент по сделке (покупатель). Такой покупатель должен быть изолирован от оригинатора и ограничен в возможности осуществления каких-либо экономических операций для того, чтобы снизить вероятность банкротства. Этим целям наилучшим образом отвечает создание специального юридического лица (SPV), которое учреждается специально лишь для покупки актива оригинатора, при этом оно не осуществляет никаких операций. Некоторые сделки синтетической секьюритизации оказываются дешевле по сравнению с классической секьюритизацией, в том числе в связи с тем, что не создаются специальное юридическое лицо и специальная структура для обеспечения условий для продажи. Главная функция классической секьюритизации состоит в получении более дешевых ресурсов, тогда как основная функция синтетической секьюритизации – хеджирование кредитных рисков. Классическая секьюритизация имеет много правовых ограничений и потому более дорогостоящая по сравнению с синтетической секьюритизацией. Между тем классическая секьюритизация позволяет оригинаторам получить более дешевое финансирование путем обособления риска определенного актива от рисков, которые характерны для оригинатора и других его активов. С другой стороны, синтетическая секьюритизация в основном используется для управления кредитными рисками и направлена на их хеджирование, хотя некоторые компании используют ее и как способ финансирования.

О.А. Петрова

ГОУ ВПО «Российский государственный профессионально-педагогический университет»

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

Проблемы, связанные с оборотным капиталом предприятия, сегодня являются наиболее актуальными, так как от наличия оборотного капитала и правильного управления им зависит ликвидность предприятия. Многие финансовые затруднения, возникающие в настоящее время в разных звеньях процесса воспроизводства, прямо или косвенно связаны с недостатками в организации и использовании оборотных средств. Такие затруднения порождены вполне определенными несоответствиями между стадиями их движения. На практике они, как правило, выражаются в задержке платежей хозяйствующих субъектов на различных уровнях. Инфляция, неплатежи и другие кризисные явления вы-